

商业贸易行业

零售行业 3Q2019 公募基金持仓分析

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-10-26

核心观点:

● 3Q2019 基金重仓持股中零售行业从超配降为标配

根据 Wind 数据显示, 公募基金 2019 年三季度报告基本披露完毕, 我们以中万商业贸易成分股为基础, 加上化妆品、珠宝等可选消费细分品类标的, 对公募基金的商贸零售板块持仓情况及其变化趋势进行了分析。

从整体上来看: 3Q2019 基金重仓持股中零售行业比重为 1.36%, 较 2Q19 下降 0.73pp; 零售/A 股市值 (3Q2019 末 SW 商业贸易市值与 A 股总市值之比) 为 1.37%, 基金重仓零售股比重从超配降为标配。

● 永辉超市、南极电商、苏宁易购本季度被大幅减持, 红旗连锁增持明显

从基金重仓持有数量上来看: 根据 Wind 数据, 3Q2019 排名前三的零售板块标的分别为永辉超市 (100 只)、家家悦 (46 只)、南极电商 (43 只)。3Q2019 排名前 31 标的中, 12 个标的重仓基金数量较 2Q2019 有所增加, 其中增幅最为明显的为红旗连锁 (11 只增至 22 只)、珀莱雅 (18 只增至 26 只)、老凤祥 (23 只增至 30 只)。13 个标的重仓基金数量较 2Q2019 有所下降, 其中降幅前三分别为永辉超市 (166 只降至 100 只)、南极电商 (75 只降至 43 只)、苏宁易购 (42 只降至 17 只)。

从基金重仓市值来看: 根据 Wind 数据, 3Q2019 排名前三的零售板块标的分别为永辉超市 (75.2 亿元)、南极电商 (33.8 亿元)、红旗连锁 (7.0 亿元)。3Q2019 排名前 30 标的中, 16 个标的基金持有市值较 2Q2019 有所增加, 其中增幅最大的为红旗连锁 (1.6 亿元增至 7.0 亿元)。3Q2019 排名前 30 标的中, 14 个标的基金持有市值较 2Q2019 有所下降, 降幅最大的是永辉超市 (112.2 亿元下降至 75.2 亿元)、苏宁易购 (13.5 亿降至 1.5 亿) 和南极电商 (44.3 亿元下降至 33.8 亿元)。

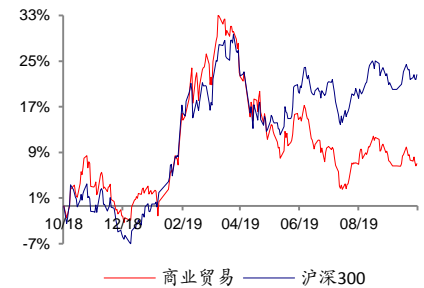
从基金重仓市值占总市值比例来看: 根据 Wind 数据, 3Q2019 排名前三的零售板块标的分别为南极电商 (17.26%)、家家悦 (11.92%)、九美股份 (10.25%)。从环比增幅来看, 3Q2019 增幅前两名为红旗连锁 (+6.22pp)、鄂武商 A (+4.58pp); 后三名分别是家家悦 (-8.27pp)、永辉超市 (-4.86pp)、南极电商 (-3.54pp)。

陆股通持股方面, 根据 Wind 数据, 零售行业 3Q2019 陆股通持股市值 (+4.2 亿元) 和比例 (+0.28pp) 环比增长, 北上资金净流入 12.0 亿元。**聚焦零售行业内部,** 根据 Wind 数据, 3Q2019 陆股通持股市值前三的公司分别为永辉超市 (15.5 亿元)、苏宁易购 (12.6 亿元)、上海家化 (6.8 亿元), 陆股通持股比例 (陆股通持股市值占公司总流通市值比例) 前三的公司分别为家家悦 (4.55%)、红旗连锁 (3.73%)、王府井 (3.38%)。**从环比变化来看,** 3Q2019 北上资金净流入最明显的为家家悦 (2.2 亿元) 和上海家化 (2.1 亿元), 净流出最明显的为永辉超市 (0.9 亿元) 和南京新百 (0.4 亿元)。

风险提示

经济放缓抑制消费需求; 资金、人才、技术等瓶颈制约传统企业的变革; 人工租金成本上涨, 电商持续分流。

相对市场表现



分析师:

洪涛



SAC 执证号: S0260514050005



SFC CE No. BNV287



021-60750633



hongtao@gf.com.cn

相关研究:

商业贸易行业: 零售行业	2019-07-20
2Q2019 公募基金持仓分析	
商业贸易行业: 零售行业	2019-04-22
1Q2019 公募基金持仓分析	
商业贸易行业: 零售行业	2019-01-23
4Q2018 公募基金持仓分析	

联系人:

贾雨朦 021-60750604

jiayumeng@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
南极电商	002127.SZ	CNY	11.50	2019/10/17	买入	14.3	0.51	0.67	22.55	17.16	20.74	15.88	25.1%	24.9%
苏宁易购	002024.SZ	CNY	10.48	2019/9/29	买入	14.8	2.10	0.41	4.99	25.56	19.82	12.57	19.8%	3.8%
永辉超市	601933.SH	CNY	8.37	2019/10/22	增持	10.6	0.24	0.31	34.88	27.00	27.22	18.54	10.4%	12.2%
家家悦	603708.SH	CNY	24.44	2019/9/23	增持	28.8	0.82	0.98	29.80	24.94	16.25	13.72	14.9%	15.1%
天虹股份	002419.SZ	CNY	10.53	2019/10/24	买入	14.0	0.75	0.80	14.04	13.16	6.39	6.11	12.4%	11.8%
王府井	600859.SH	CNY	14.32	2019/9/2	买入	21.0	1.62	1.72	8.84	8.33	3.48	3.23	10.9%	10.7%
重庆百货	600729.SH	CNY	29.01	2019/8/28	买入	39.0	2.38	2.74	12.19	10.59	6.15	5.57	14.5%	15.6%
周大生	002867.SZ	CNY	20.32	2019/8/24	买入	28.8	1.44	1.75	14.11	11.61	11.17	8.90	20.1%	19.6%
老凤祥	600612.SH	CNY	51.35	2019/8/28	买入	59.6	2.71	3.14	18.95	16.35	8.07	6.92	18.6%	17.8%
上海家化	600315.SH	CNY	33.29	2019/10/24	增持	39.43	0.94	1.10	35.41	30.26	30.09	23.63	9.9%	10.4%
爱婴室	603214.SH	CNY	45.35	2019/10/22	买入	55.8	1.52	1.86	29.84	24.38	17.01	14.48	15.8%	17.1%
红旗连锁	002697.SZ	CNY	7.97	2019/10/17	增持	8.84	0.34	0.41	23.44	19.44	18.83	17.12	15.0%	15.3%
阿里巴巴	BABA.N	USD	174.28	2019/10/23	买入	225	6.51	8.35	26.77	20.87	22.83	17.60	14.4%	14.8%
京东	JD.O	USD	31.16	2019/10/23	买入	37.7	0.84	1.18	37.10	26.41	31.56	20.61	10.1%	8.9%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

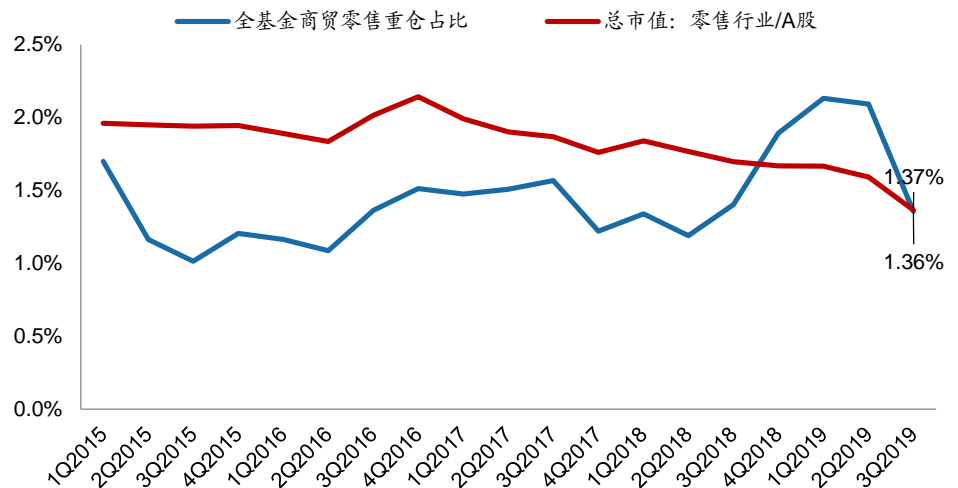
备注: 1) 表中估值指标按照最新收盘价计算; 2) 阿里巴巴 2019E 指 FY2020E (2019/3/31 至 2020/3/31), 采用 non-GAAP 口径 EV/EBITDA 和 EPS; 3) 京东采用 non-GAAP 口径 EPS;

根据Wind数据显示，公募基金2019年三季度报告基本披露完毕，我们以申万商业贸易成分股为基础，加上化妆品、珠宝等可选消费细分品类标的，对基金的商贸板块持仓情况及其变化趋势进行了分析。

一、公募基金持仓分析

从整体上来看：3Q2019基金重仓持股中零售行业比重为1.36%，较2Q19下降0.73pp；零售/A股市值（3Q2019末SW商业贸易市值与A股总市值之比）为1.37%，基金重仓零售股比重降为标配。

图 1：全基金零售重仓比例



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

聚焦商贸零售行业，永辉超市、南极电商、苏宁易购本季度被明显减持，红旗连锁增持明显。从细分行业来看：根据wind数据，电商板块苏宁易购持有基金数量下降（-25只）至17只，南极电商持有基金数下降（-32只）至43只。商超板块龙头永辉超市持有基金数量大幅下降（-66只），但仍居首位；区域龙头家家悦（+4只）持仓基金数量上升至46只。可选消费板块中，老凤祥（+7只）重仓基金数增加至30只，周大生（-8只）持仓基金数有所下降，珀莱雅（+8只）持仓基金数有所回升。百货板块中，王府井（-1只）、天虹股份（-7只）、重庆百货（+0只）持仓基金数有不同程度的波动。三季度上市新股中，丸美股份重仓基金数为11只，三只松鼠重仓基金数为3只，值得买暂无基金重仓。

从基金重仓持有数量上来看：根据Wind数据，3Q2019排名前三的零售板块标的分别为永辉超市（100只）、家家悦（46只）、南极电商（43只）。3Q2019排名前30标的中，12个标的重仓基金数量较2Q2019有所增加，其中增幅最为明显的为红旗连锁（11只增至22只）、珀莱雅（18只增至26只）、老凤祥（23只增至30只）。3Q2019排名前30标的中13个标的重仓基金数量较2Q2019有所下降，其中降幅前三分别为永辉超市（166只降至100只）、南极电商（75只降至43只）、苏宁易购（42只降至17只）。

表 1: 3Q2019 期末零售行业基金重仓持股明细 (按 3Q2019 基金持有数量降序排列)

证券代码	证券简称	3Q2019	2Q2019	环比增减
601933.SH	永辉超市	100	166	-66
603708.SH	家家悦	46	42	4
002127.SZ	南极电商	43	75	-32
600612.SH	老凤祥	30	23	7
603605.SH	珀莱雅	26	18	8
002419.SZ	天虹股份	24	31	-7
002697.SZ	红旗连锁	22	11	11
002024.SZ	苏宁易购	17	42	-25
002867.SZ	周大生	14	22	-8
600729.SH	重庆百货	14	14	0
603983.SH	丸美股份	11		11
000501.SZ	鄂武商 A	6	2	4
600859.SH	王府井	5	6	-1
002640.SZ	跨境通	3	5	-2
600694.SH	大商股份	3	5	-2
300783.SZ	三只松鼠	3		3
600755.SH	厦门国贸	2	5	-3
600861.SH	北京城乡	2	3	-1
002818.SZ	富森美	2	1	1
600655.SH	豫园股份	2	0	2
600315.SH	上海家化	2	6	-4
600826.SH	兰生股份	2	0	2
000408.SZ	藏格控股	1	2	-1
600827.SH	百联股份	1	1	0
600122.SH	宏图高科	1	1	0
600790.SH	轻纺城	1	1	0
000829.SZ	天音控股	1	1	0
600738.SH	兰州民百	1	0	1
600697.SH	欧亚集团	1	0	1
000061.SZ	农产品	1	0	1
600058.SH	五矿发展	1	0	1
000861.SZ	海印股份	1	0	1
300755.SZ	华致酒行	1	2	-1

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

从基金重仓市值来看: 根据Wind数据, 3Q2019排名前三的零售板块标的分别为永辉超市(75.2亿元)、南极电商(33.8亿元)、红旗连锁(7.0亿元)。3Q2019排名前30标的中, 16个标的基金持有市值较2Q2019有所增加, 其中增幅最大的为红旗连锁(1.6亿元增至7.0亿元)。3Q2019排名前30标的中, 14个标的基金持有市值较2Q2019有所下降, 降幅最大的是永辉超市(112.2亿元下降至75.2亿元)、苏宁易购(13.5亿降至1.5亿)和南极电商(44.3亿元下降至33.8亿元)。

从基金重仓市值占总市值比例来看：根据Wind数据，3Q2019排名前三的零售板块标的分别为南极电商（17.26%）、家家悦（11.92%）、丸美股份（10.25%）。从环比增幅来看，3Q2019增幅前两名分别为红旗连锁（+6.22pp）、鄂武商A（+4.58pp）；后三名分别是家家悦（-8.27pp）、永辉超市（-4.86pp）、南极电商（-3.54pp）。

表 2: 3Q2019 期末零售行业基金重仓持股明细（按 3Q2019 基金持有市值降序排列）

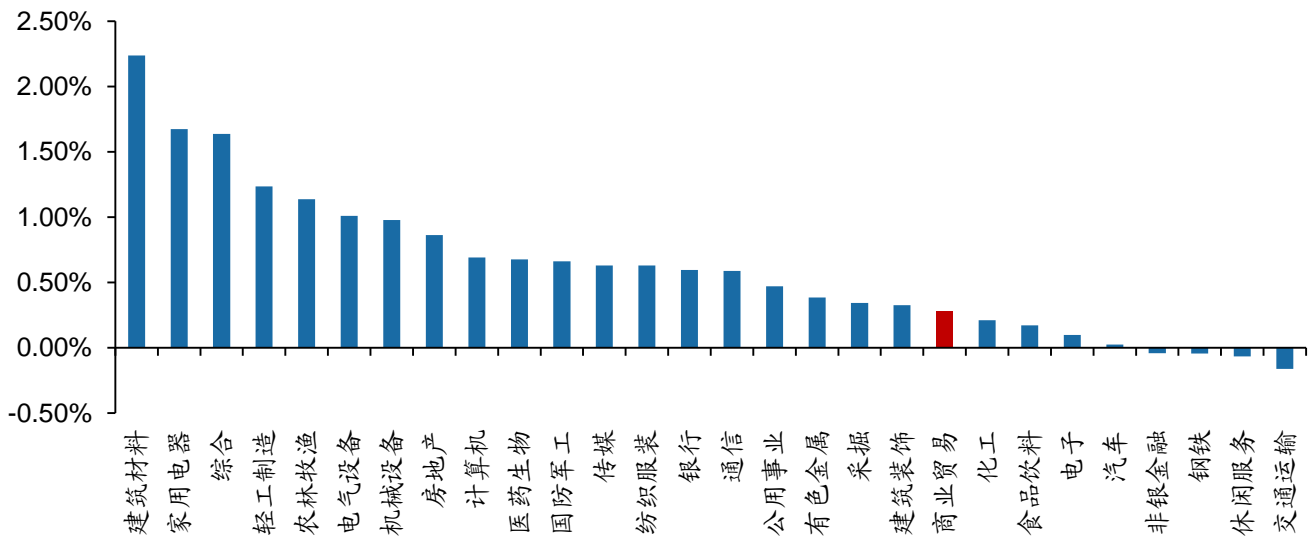
证券代码	证券简称	3Q2019 (百万)	3Q2019 市值占比	2Q2019 (百万)	2Q2019 市值占比	环比增减 (百万)	环比增减 百分点
601933.SH	永辉超市	7516.85	8.93%	11216.89	13.79%	-3700.04	-4.86%
002127.SZ	南极电商	3375.11	17.26%	4430.89	20.80%	-1055.78	-3.54%
002697.SZ	红旗连锁	703.79	8.76%	161.85	2.54%	541.94	6.22%
603708.SH	家家悦	647.53	11.92%	940.30	20.19%	-292.77	-8.27%
002419.SZ	天虹股份	645.63	4.49%	1071.37	6.84%	-425.74	-2.35%
600612.SH	老凤祥	482.70	3.11%	522.94	3.69%	-40.24	-0.58%
002867.SZ	周大生	449.26	8.76%	765.72	13.61%	-316.46	-4.85%
000501.SZ	鄂武商 A	356.09	4.59%	0.89	0.01%	355.20	4.58%
600694.SH	大商股份	269.46	3.54%	316.85	3.87%	-47.39	-0.33%
603983.SH	丸美股份	249.13	10.25%			249.13	10.25%
603605.SH	珀莱雅	220.96	4.38%	238.64	5.81%	-17.68	-1.43%
600729.SH	重庆百货	179.52	1.54%	159.52	1.30%	20.00	0.24%
002024.SZ	苏宁易购	146.30	0.18%	1354.98	1.53%	-1208.68	-1.35%
002640.SZ	跨境通	123.98	1.51%	215.40	2.44%	-91.42	-0.93%
600859.SH	王府井	44.75	0.55%	47.82	0.80%	-3.07	-0.25%
600790.SH	轻纺城	34.72	0.68%	14.18	0.27%	20.54	0.41%
600755.SH	厦门国贸	31.04	0.23%	21.64	0.14%	9.40	0.09%
600861.SH	北京城乡	20.85	0.69%	27.25	1.01%	-6.40	-0.32%
300783.SZ	三只松鼠	18.19	0.65%			18.19	0.65%
300755.SZ	华致酒行	9.27	0.33%			9.27	0.33%
002818.SZ	富森美	8.84	0.48%	0.79	0.04%	8.05	0.44%
600655.SH	豫园股份	7.55	0.06%	0	0	7.55	0.06%
600315.SH	上海家化	7.43	0.03%	13.78	0.07%	-6.34	-0.04%
000829.SZ	天音控股	7.21	0.14%	6.26	0.12%	0.95	0.02%
600058.SH	五矿发展	1.31	0.02%	0	0	1.31	0.02%
600826.SH	兰生股份	1.19	0.02%	0	0	1.19	0.02%
600697.SH	欧亚集团	1.18	0.04%	0	0	1.18	0.04%
600738.SH	兰州民百	1.15	0.05%	0	0	1.15	0.05%
000861.SZ	海印股份	1.04	0.02%	0	0	1.04	0.02%
600827.SH	百联股份	1.00	0.01%	1.18	0.01%	-0.17	0.00%
000061.SZ	农产品	0.61	0.01%	0	0	0.61	0.01%
000408.SZ	藏格控股	0.53	0.01%	10.28	0.28%	-9.75	-0.27%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

二、陆股通持仓分析

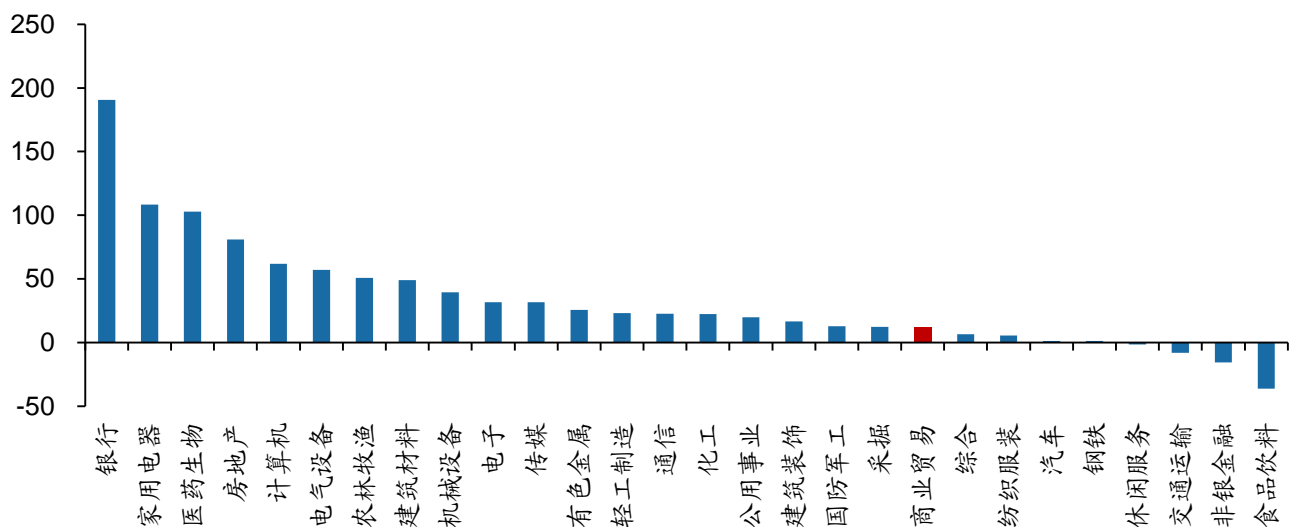
陆股通持股方面，零售行业3Q2019陆股通持股市值和比例环比有所增长，北上资金净流入12.0亿元。截止到3Q2019，零售行业陆股通持股市值为65.7亿元，在28个行业中排名第20位。零售行业陆股通持股比例（陆股通持股市值占行业总流通市值比例）为2.52%，在28个行业中排名第20。季度环比变化来看，3Q2019零售行业陆股通持股市值环比增加4.2亿元，持股比例环比增加0.28pp。3Q2019北上资金净流入923.6亿元，其中零售行业北上资金净流入12.0亿元，在28个行业中排名第20位。

图 2: 3Q2019各行业陆股通持股比例环比变化



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图 3: 3Q2019各行业北上资金净流入 (亿元)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

聚焦零售行业中的相关标的，3Q2019陆股通持股市值前三的公司分别为永辉超市（15.5亿元）、苏宁易购（12.6亿元）、上海家化（6.8亿元），陆股通持股比例（陆股通持股市值占公司总流通市值比例）前三的公司分别为家家悦（4.55%）、红旗连锁（3.73%）、王府井（3.38%）。从环比变化来看，3Q2019北上资金净流入最明显的为家家悦（2.2亿元）和上海家化（2.1亿元），净流出最明显的为永辉超市（0.9亿元）和南京新百（0.4亿元）。

表 3：3Q2019 期末零售行业陆股通持股明细（按 3Q2019 陆股通持股市值降序排列）

券代码	证券简称	2Q19 持股 市值（百万 元）	2Q19 持股 比例	3Q19 持股 市值（百万 元）	3Q19 持股 比例	环比增减	3Q19 北向 资金净买入 （百万元）
601933.SH	永辉超市	1886.08	2.31%	1554.75	1.84%	-0.47%	-93.85
002024.SZ	苏宁易购	1390.91	1.30%	1259.46	1.30%	0.00%	5.90
600315.SH	上海家化	417.53	1.99%	675.08	2.92%	0.93%	211.50
002697.SZ	红旗连锁	139.14	1.58%	378.88	3.73%	2.15%	198.72
002127.SZ	南极电商	353.49	1.28%	363.23	1.43%	0.15%	37.41
600729.SH	重庆百货	286.27	2.32%	300.89	2.58%	0.26%	29.40
600859.SH	王府井	260.90	4.35%	277.34	3.38%	-0.97%	29.96
002419.SZ	天虹股份	240.42	1.53%	251.12	1.74%	0.21%	30.77
603708.SH	家家悦	10.17	0.21%	247.48	4.55%	4.34%	216.29
600612.SH	老凤祥	163.72	1.15%	207.66	1.33%	0.18%	27.87
600415.SH	小商品城	108.57	0.48%	189.70	0.92%	0.44%	94.75
600655.SH	豫园股份	127.02	1.07%	180.60	1.38%	0.31%	61.00
000829.SZ	天音控股	107.24	1.77%	157.30	2.64%	0.87%	52.31
002251.SZ	步步高	154.29	2.24%	139.86	2.17%	-0.07%	-4.47
600755.SH	厦门国贸	123.34	0.78%	127.22	0.95%	0.17%	24.82
002416.SZ	爱施德	76.70	0.99%	102.72	1.54%	0.55%	36.90
600828.SH	茂业商业	64.87	1.97%	94.15	3.00%	1.03%	32.66
600694.SH	大商股份	69.25	0.84%	80.78	1.06%	0.22%	18.52
000560.SZ	昆百大 A	88.22	0.78%	77.48	0.75%	-0.03%	-2.37
600826.SH	兰生股份	36.36	0.77%	77.21	1.61%	0.84%	39.11
002640.SZ	跨境通	40.68	0.31%	68.07	0.57%	0.26%	32.60
000501.SZ	鄂武商 A	41.34	0.50%	62.92	0.80%	0.30%	25.31
002091.SZ	江苏国泰	50.10	0.56%	61.95	0.73%	0.17%	15.81
002867.SZ	周大生	44.58	0.26%	55.55	0.36%	0.10%	43.43
002818.SZ	富森美	25.93	0.26%	55.30	0.59%	0.33%	31.51
600682.SH	南京新百	91.61	0.80%	53.24	0.49%	-0.31%	-39.49

数据来源：wind，广发证券发展研究中心

风险提示

1. 经济下滑，房价高企等因素导致终端需求疲软；
2. 资金、技术、人才等瓶颈导致全渠道整合协同低于预期；
3. 人工租金成本上涨，电商持续分流实体零售。

广发商贸零售行业研究小组

- 洪涛：首席分析师，浙江大学金融学硕士，2010年开始从事商贸零售行业研究，2014年加入广发证券发展研究中心，曾就职于华泰联合证券、平安证券。2015-2017年新财富批零行业第四名，2017年水晶球分析师第一名，2017年金牛分析师第三名。
- 高峰：资深分析师，上海交通大学管理科学与工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心，曾就职于招商证券。
- 贾雨朦：联系人，伦敦政治经济学院风险与金融硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦35楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。